

首席经济学家：李大霄

执业证书号：S0990511010002

联系电话：0755-83007192

Email：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

研究员：惠祥凤

执业证书号：S0990513100001

联系电话：0755-83007028

Email：hxfh@163.com

【A股大势研判】

磨底阶段，投资者如何应对？

市场综述：上周五早盘两市开盘后，受在美上市的蔚来汽车暴涨的影响，短线资金疯抢新能源汽车概念股，板块内多只个股涨停，但其他板块没有响应，股指冲高回落。午后，白酒、保险、两桶油护盘，存量资金博弈下，资金顾此失彼，创业板继续大幅下跌，再创新低。次新股、科技股成杀跌重灾区，部分机构抱团股出现大幅下行，市场再现低迷的局面。板块方面，酿酒、港口水运、汽车等板块涨幅居前，航天航空、软件服务、通讯、船舶制造、电信运营、电子信息等板块跌幅居前。近期市场热点散乱，持续性很差，市场人气难以聚集。个股涨少跌多，成交量依旧处于低位。除ST外，20只个股涨停，22只个股跌停。截止收盘，上证指数报2681点，下跌4点，成交额1049亿；深证成指报8113点，下跌49点，成交额1457亿；创业板指报1366点，下跌24点，成交额477亿。

市场预测：从近期盘面上看，从白马股、科技股、资源股、医药股、机构抱团股轮番下跌，不论业绩和估值，大小盘股集体通杀，很符合下跌市末端杀跌的典型特征之一。特别是这几天，前期机构抱团的个股也出现大跌，等待这些强势股补跌到位，市场才有望出现全线反弹行情。据媒体报道，美国主动邀请中方进行新一轮贸易谈判，这被

市场看作压制 A 股的重大外部风险出现露出缓和迹象。尽管目前谈判的结果仍不确定，但市场基于蕴藏的积极信号，上周四市场给出了正面的回应。我们依旧维持前几天对中美贸易战的判断，若美国真的对中国 2000 亿美元商品加征关税，对市场的影响预计是“利空出尽”，如果接下来谈判，征税关税的额度有所降低，那对市场就肯定是利好了。对于市场的观点，我们依旧维持近期的看法不变。各主要指数持续缩量阴跌，再创出近期调整新低，沪指离前期的股灾底 2638 点仅一步之遥。近期大家都在猜测前期的股灾底 2638 点会不会跌破，我们认为，跌不跌破都没有太多的意义，在熊市的末端，与其去猜底，还不如积极精选优质标的，以便行情转好的时候能快速的加仓和建仓。随着市场的持续回调，许多优质公司已经体现出长期投资价值，对于中长线的投资者，甄选有基本面支撑的个股进行配置，耐心等待市场情绪回暖。我们认为在成长股的颠簸期，可能是战略性配置优质成长的机会，部分绩优中小市值成长股逐步具备配置价值。短线交易者可减少交易频率，等待观望为主。总之一句话，莫为浮云遮望眼，风物长宜放眼量，把目光放长远，尽可能忽视短线的波动。

【近期文章分享】

【首席主要观点】

上市公司掀起回购潮，助力 A 股市场逐步企稳

低迷的行情下，有一个重要的现象需要引起大家的重视，那就是上市公司掀起的回购潮。（小贴士：所谓股份回购，是指公司在特定情形下，收购本公司已经发行在外的股份。上市公司进行股票回购的原因主要包括五个方面，包括增强投资者信心、自由现金流管理、EPS(每股盈余)最大化、优化财务杠杆、实施员工持股计划或者股权激励计划

等。)

上市公司股票回购数量大增

今年以来，A股市场有880家上市公司发布了计划回购的公告，比去年增长了6.5倍，创造了历史新高。其中已有490家公司实施回购，合计回购资金达241亿元。历史上看，A股2015-2017年中间共计发生两波大规模回购，这三年的回购金额分别为50亿元、109亿元、92亿元，这也意味着今年不到9个月的回购规模几乎是前三年的总和。

和发行股票筹集资金不同，回购股票和分红一样，都是上市公司回馈投资者、向市场注入资金的重要方式。但是，与分红相比，上市公司通过回购股票向市场注入的资金是极少的。有统计显示，2014年至2017年，境内上市公司主动回购股份的总金额仅为同期现金红利金额的1.5%。同期，美国、英国上市公司回购总金额与其同期现金红利金额的比例分别为43.57%、49.50%。一定程度上讲，大规模的股票回购，是促成美股完成史上最长牛市的重要推手。

制度改革将大幅提升上市公司回购积极性

A股上市公司之所以长期以来并不热衷于股票回购，重要的原因是制度上的障碍，复杂的程序和较少的适用情形使上市公司实行股票回购的热情降低。但是，制度的改革和完善正在逐渐到来。9月6日，证监会官方网站发布公告称，证监会会同财政部、人民银行、国资委、银保监会等有关部门，研究起草了《中华人民共和国公司法修正案》草案(以下简称“修正案草案”)，提出了修改公司法第一百四十二条股份回购有关规定的建议。此次修正案草案中有三个非常重要的亮点，让上市公司股份回购的实操性大大增加。

首先是增加了股份回购适用情形。按照修正案的规定，股份回购的适用情形可能从

4 个增加到 7 个，其中一种情形是上市公司为了维护股东权益和公司信用而进行股票回购。在这种情形下，上市公司就可以在公司股价大幅偏离应有价值时，通过股票回购提振股价，维护股东的合法权益。

其次是决策程序大为简化。现行制度规定是公司回购必须经过股东大会审议，但是修正案的建议是通过董事会就可以了。

再次是新设了三年的库存股制度。原来的上市股权激励计划，用一年的时间可能并不足够，有了三年的运作周期后，上市公司的员工股权激励计划、员工持股制度以及可转债的运作等，就可能得以顺利实施。

可以预期的是，随着回购新政的实施，上市公司股票回购的热情必然会大幅提高，而产业资本对股市的反哺，对于行情的稳定和交易的活跃，自然也会产生积极的影响。实际上，在回购新规公布前，产业资本对股市的反哺行动早已展开。8 月份，大股东增持上市公司回购已经为市场带来了 84 亿的增量资金，打破了连续几个月产业资本净流出的局面。作为最熟悉上市公司的投资者，产业资本的动向一直被认为是行情的风向标。随着产业资本在二级市场由净流出变为净流入，A 股市场企稳的机会自然也大大增加了。

助力市场企稳的积极因素越来越多

除了产业资本之外，9 月份助力市场企稳的积极因素其实越来越多。

首先，第一只养老目标基金已经公开发行人并且提前完成募集，第二和第三支也在上周同时发行，首批共计 14 支养老目标基金将成为 9 月份稳定市场的一个重要增量资金。

其次，MSCI 纳入 A 股的权重在 9 月将会翻倍，估计将带来超过 100 亿美金的增量资金，富时罗素国际指数也可能在 9 月份就是否纳入 A 股进行探讨并得出一个结论。很多人对外资大量涌入可能还没有充分重视，其实从年初到现在，已经有超过 2200 亿

的外资进入 A 股市场，8 月份更是创了今年的新高达到 354 亿，环比增加了 24%。如果在下半年富时罗素纳入 A 股以及沪伦通能够最终成行，外资进场的速度无疑会进一步加快。

第三、险资开始对 A 股市场进行试探性建仓。目前险资进入 A 股的资金只占其投资资金的 12%，基本上还是非常轻的仓位，未来在低位加仓的动力和空间还是比较足的。

第四、根据最新中报数据，A 股上市公司上半年整体利润增长超过 14%，这个增速水平对于上证 50 不到 10 倍的市盈率、上证指数 11 倍左右的市盈率，显然是有足够支撑力度的，对于行情的企稳也将提供基本面支持。

风险提示：

- 1、 高估值品种仍存在一定市场风险。
- 2、 国际市场波动将直接影响 A 股表现

【首席微博视点】

声 明

※股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

※本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

※本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

※请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

※根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

英大证券研究所

地址：深圳市深南中路 2068 号华能大厦 31 楼

邮编：518031

传真：86-755-83007074